

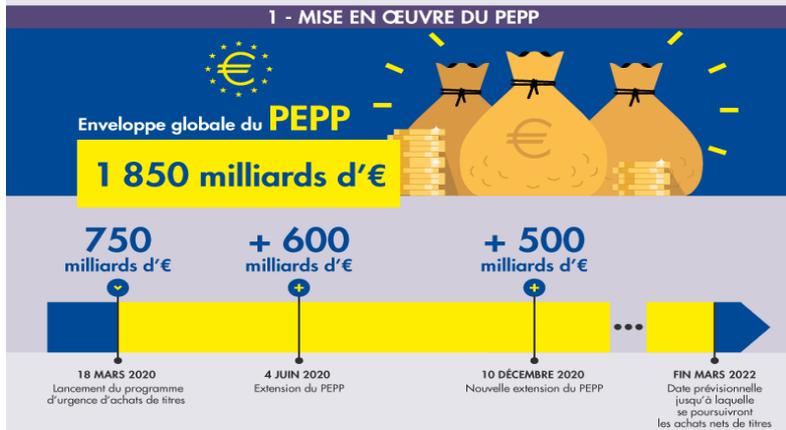
La dette publique et la politique de la BCE face à la pandémie de Covid-19

→ Source : *La Finance pour tous* (Février 2021).

Mis en place pour lutter contre les conséquences économiques de la pandémie de Covid-19, le programme d'achats de titres d'urgence (PEPP) de la Banque centrale européenne (BCE) permet de faciliter les conditions de financement dans la zone euro de différents agents économiques, dont les États. Décryptage des mécanismes à l'œuvre.

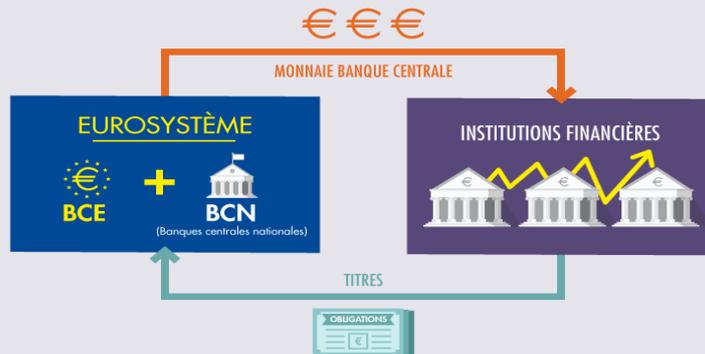
LE PROGRAMME D'ACHATS DE TITRES D'URGENCE DE LA BCE FACE À LA PANDÉMIE DE COVID-19

Pour lutter contre les effets de la pandémie de Covid-19, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé d'utiliser une mesure de politique monétaire dite « non conventionnelle » en mettant en place un **nouveau programme temporaire d'achats de titres d'urgence** (pandemic emergency purchase programme, PEPP). Le but de ce programme est de soutenir l'économie de la zone euro et de lutter contre les risques importants pour le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

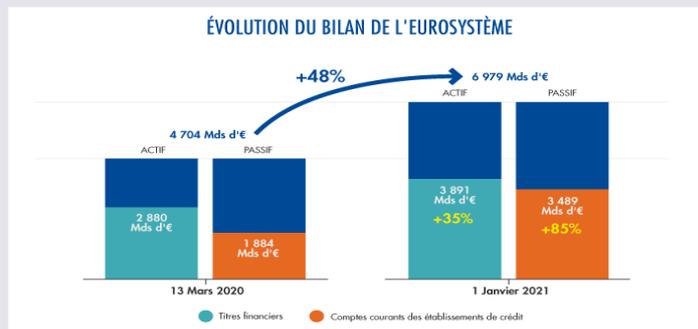


2 - FONCTIONNEMENT

La BCE crée de la monnaie (banque centrale) en créditant les comptes courants des établissements de crédit auxquels elle achète ces titres. Le PEPP est, concrètement, mis en œuvre par les Banques centrales nationales (BCN) des pays de la zone euro.



Les titres achetés par l'Eurosystem apparaissent ainsi à l'actif de son bilan, tandis que les inscriptions sur les comptes courants des établissements bancaires figurent au passif. Une fois le programme terminé, l'Eurosystem procédera à une destruction de monnaie à mesure que les titres seront remboursés par leurs émetteurs.



3 - CANAUX DE TRANSMISSION

Cette création de monnaie banque centrale peut avoir des effets sur l'économie réelle à travers plusieurs canaux de transmission.



Source : lafinancepourtous.com

Qu'est-ce que le PEPP ?

Le programme d'achats de titres d'urgence (PEPP pour *pandemic emergency purchase programme*) a été lancé par la Banque centrale européenne (BCE) le 18 mars 2020 pour lutter contre les conséquences de la pandémie de Covid-19. Il s'agit d'une mesure de politique monétaire dite « non conventionnelle ».

Les mesures de politique monétaire non conventionnelles sont utilisées par les Banques centrales, lorsque les taux d'intérêt directeurs qu'elles fixent sont déjà bas. Sans possibilité de les baisser davantage, elles ont recours à d'autres outils, comme les achats de titres, pour relancer l'activité et l'inflation.

Plus précisément, l'Eurosystème, c'est-à-dire la BCE et les Banques centrales nationales (BCN) des pays membres de la zone euro, dispose d'une enveloppe globale de 1 850 milliards d'euros pour acheter des titres, comme des obligations, directement sur les marchés financiers. Ces titres, achetés sur le marché secondaire, ont préalablement été émis par des entreprises ou des États. La BCE a d'ores et déjà annoncé que les achats nets de titres se poursuivront au moins jusqu'à la fin mars 2022.

Afin d'être le plus efficace possible, le PEPP est mené de manière « flexible » à travers le temps, les pays et les différentes classes d'actifs.

Les traités européens interdisent à la BCE d'acheter des titres de dette publique directement auprès des États. En revanche, il est possible pour la BCE d'acheter des obligations souveraines sur le marché secondaire.

D'où viennent ces liquidités ?

Le PEPP vise donc à injecter des liquidités au sein des systèmes bancaires et financiers de la zone euro. Pour cela, la BCE achète les titres grâce à de la création monétaire – il s'agit ici de la création de « monnaie banque centrale » – et crédite les comptes courants que les établissements de crédit détiennent auprès d'elle. Les titres ainsi acquis apparaissent donc à l'actif du bilan consolidé de l'Eurosystème. En contrepartie, les engagements de la BCE envers les établissements de crédit, figurant au passif de ce bilan, augmentent. Depuis la mise en place en mars 2020 du PEPP, le montant de titres financiers détenus par l'Eurosystème dans son ensemble a augmenté de 35 %. Ils représentaient début 2021 environ 3 900 milliards d'euros. Dans le même temps, les comptes courants des établissements de crédit passaient de 1 884 à 3 489 milliards d'euros, soit une augmentation de 85 %.

La monnaie banque centrale est exclusivement utilisée pour les paiements entre banques.

Quels sont les mécanismes à l'œuvre ?

Le PEPP, comme tout programme d'achats de titres, entend améliorer les conditions de financement dans l'économie et donc stimuler l'activité économique et l'inflation. Très concrètement, cette forte création de monnaie banque centrale peut se transmettre à l'économie réelle à travers trois canaux principaux :

- **Un effet direct sur le cours des actifs:** le prix des actifs concernés par le PEPP s'accroît sous l'effet de la demande supplémentaire induite par la politique de la BCE. Or, ces actifs peuvent servir de **garanties aux prêts** accordés par les établissements de crédit (on parle alors de « collatéral »). Ces derniers peuvent donc accorder davantage de crédits.
- **Un effet de rééquilibrage des portefeuilles:** les institutions financières auprès de qui la BCE a racheté les titres peuvent allouer ces fonds pour investir dans d'autres actifs. Cela stimule les prix de l'ensemble des actifs et diminue donc leurs rendements. Il en découle un coût du capital plus faible, ce qui stimule l'investissement.
- **Un effet signal:** en décidant d'un tel programme et en y consacrant un montant conséquent, la BCE a envoyé un **signal positif aux agents économiques et aux marchés financiers**. La mise en place du PEPP signale, en effet, aux marchés que la politique monétaire restera pour plusieurs années au moins accommodante. Cela permet de réduire l'incertitude et la volatilité sur les marchés financiers.